

中青年经济学家文库

投资基金论

许占涛 著

经济科学出版社

中青年经济学家文库

投资基金论

许占涛 著

经济科学出版社

责任编辑：孙怡红

责任校对：杨晓莹

版式设计：周国强

技术编辑：王世伟

投资基金论

许占涛 著

*

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

中国铁道出版社印刷厂印刷

出版社电话：62541886 发行部电话：62568479

经济科学出版社暨发行部地址：北京海淀区万泉河路 66 号

邮编：100086

*

850×1168 毫米 32 开 9.75 印张 210000 字

1998 年 4 月第一版 1998 年 4 月第一次印刷

印数：0001—8000 册

ISBN 7-5058-1377-3/F·972 定价：17.00 元

图书在版编目 (CIP) 数据

投资基金论/许占涛著. -北京: 经济科学出版社, 1998. 4

ISBN 7-5058-1377-3

I. 投… II. 许… III. 投资-资金来源-研究 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (98) 第 05639 号

序

党的十五大明确了进一步利用资本市场加快国有企业改革，加快社会主义市场经济体制建设的历史进程。不断进行金融深化与创新，探索符合市场经济要求的科学的投资方式，是时代的要求，是历史的重托。在我国企业普遍推进股份制，在证券资本市场进一步扩大的今天，发展投资基金是适逢其时，许占涛同志《投资基金论》一书的出版也是正逢其时。

1997年10月7日，国务院第62次常务会议原则通过了《证券投资基金管理暂行办法》。这一重大决定对我国基金业、证券业乃至整个金融资本市场具有划时代的意义，首先，它标志着我国投资基金业即将进入一个有法可依、规范发展的新阶段；其次，它表明投资基金的发展对我国金融深化与创新，对资本市场的繁荣与稳定发展具有特殊作用；再次，从更高更远的视野看，这一决定的实施，必将促进投资基金在深度和广度上的发展，这将对我国未来社会政治经济生活的各个方面产生重大而又深远的影响。

纵观投资基金产生与发展的历史，我们可以看到：投资基金是发达市场经济的必然产物，是民众与社会财富增长与分散持有达到一定程度后的必然要求，是货币财富所有者与智力技术劳务所有者文明结合的象征。可以说，投资基金制度是人类在经济活动中继货币银行制度、股份制度之后又一伟大而精巧的发明，而且是前面两者的进一步完善与提高。

投资基金是一种崭新的投资方式，相对银行信贷方式更为符合市场经济“藏富于民，散险于民”的要求，与股份投资方式相

比，风险较小，收益平均。它是现代金融投资方式的综合与提高，是资本市场中有效先进的投资方式，真正实现了“共同投资，专家经营，共担风险，共同受益”的要求。

从宏观上看，投资基金有利于通过专家的作用达到民众资产和社会资产的有序集中，达到社会经济资源的较为科学的优化配置；有利于社会投资成本的降低；有利于社会经济风险的分散与降低；有利于社会经济的文明和进步。

从微观上看，投资基金有利于民众资产通过专家的代理经营达到降低风险，提高收益的目的；有利于被基金投入企业的经营机制、运行体制的改善和优化；有利于证券市场的稳定发展。

我国经过近 20 年的改革开放，人们的生活水平不断提高，人们的财富积累也在不断增加，截至 1997 年底，我国城乡居民储蓄存款将达到 48 000 亿元左右，再加上手持现金和其他金融资产，估计已超过 60 000 亿元，如果每年以 20%~30% 的增长速度递增，预计到本世纪末，我国居民金融资产可达 100 000 亿元。

如此庞大的社会居民财富积累，要转化为有效的社会投资，不仅需要银行信贷投资、证券投资与产业投资，也需要证券投资基金、产业基金、货币基金等投资方式。通过投资基金方式把民众分散的资金集中起来，经过金融专家的代理经营，可以有效地促进资产这一稀缺资源的相对优化配置，有效地分散银行的存贷款风险，促进投资银行业务和证券市场的稳定发展。同时，通过专家的科学经营，可为民众降低投资风险，提高投资收益，可谓利国利民、一举多得。

许占涛同志是我的博士研究生，1991 年在国外研修期间，就开始研究投资基金。进入中国人民大学攻读博士研究生期间，更为系统地研究了投资基金的理论，并结合国际国内的基金实践，著成此书，奉献给读者。

本书以马克思主义理论为指导，从生产力与生产关系矛盾运动规律的角度出发，论述了投资基金方式产生的理论原理、客观

必然性和科学性、先进性。结合国际上投资基金产生与发展的历史实践，阐述了投资基金在我国经济改革与发展中的必要性。书中提出的投资基金是对货币银行制度与股份制度的进一步完善与提高，是民主经济与专家经济的结合，是货币财富与智力财富的结合，是社会主义公有制的科学实现形式之一，是市场经济中风险与收益有机的统一，是对经济文化与科学管理的重要贡献等观点，都有一定的学术和理论探讨价值。

投资基金在世界产生仅有 100 多年的历史，在我国还是一项崭新的实践活动，它的理论需要更多的理论工作者不断地深入研究，它的实践需要更多的经济专家去探索和开拓。《投资基金论》仅算一部探索性论著，其研究的深度与广度有待进一步开拓。我们希望在中国特色社会主义市场经济改革与建设的大潮中有更多的投资基金新作问世，为我国投资基金理论的丰富和实践的发展作出贡献。

陈 共

1997 年 11 月 18 日于北京

导 言

我在日本研修证券业务期间,初步接触了投资基金这个概念。当时,只是从一般意义上了解了投资基金的概念、性质及作用。投资基金是一种集中不特定多数且具有共同投资目标的投资大众的分散、小额的资金,委托给专家代理经营的集合投资信托制度。它可以帮助中小投资者分散和降低投资风险,提高收益,稳定证券市场。回国以后,正值国内金融证券市场初步兴起,有关部门正在讨论中国是否要搞投资基金,应如何搞的问题。当时社会上对投资基金为何物,其作用是什么,都还不甚了解,这初步引发了我研究投资基金的兴趣。

1991年至1992年中国掀起了小小的基金热潮,各地由人民银行分行批准的一批小型基金应运而生,人民银行总行批准了第一家基金——淄博乡镇企业基金。我所在单位——中国信达信托投资公司(原中国人民建设银行信托投资公司)也在积极筹划设立投资基金,本人参与了整个基金的研究设计过程。在此期间,我参加了数十次有关基金的研讨会,一时间社会各方面对中国是否有必要发展投资基金以及应怎样发展展开了热烈的讨论,社会舆论也预期着中国基金热的到来。但由于中国经济的过热导致1993年下半年开始的宏观调整,以及一些理论认识和实践中的问题,致使基金热的预期未能实现。

在中国基金的实践中引起的诸多问题,如基金对中国经济改革与发展的作用问题,基金本身的运行机制问题,基金发起设立与规范化运作问题,基金的类型与投资对象问题,基金与证券市场、投资市场、金融资本市场的关系问题,基金的创新与发展等

等，都引起了人们在更高更新层次上的思考。我深深感到，如果这些问题不被充分认识，就不可能有中国基金业的健康、规范、快速发展。为此，促使我下决心对基金进行认真研究。从1992年我考入中国人民大学、师从陈共教授攻读博士学位时起，就拟定以投资基金作为我的博士论文研究题目。

从1992年起，我在陈共教授的指导下，结合工作实践，收集了大量国内外资料，对国内外投资基金理论进行研究，对美国、日本、英国、香港等国家和地区的投资基金运行实践作了多次考察，对国内的数家投资基金的操作作了大量的调查研究，为本书的写作打下了良好基础。

本书以生产力与生产关系的矛盾运动规律为指导，以论述投资方式的产生发展与国民经济发展的相互关系为线索，以收益与风险的对称关系为微观出发点，以投资金融方式和机制与经济资源的优化配置和社会经济协调最优发展为宏观出发点，围绕“为谁投资，投资什么，如何投资”这一中心议题展开论述，运用实证分析、对比分析和理论演绎归纳相结合的方法，辅以数学分析推导，从经济运行的各个侧面对投资基金实践作用与理论原理及其丰富的内涵展开论述与论证，层层递进，步步深入，推导出“投资基金是生产力与生产关系矛盾运动在发达市场经济中趋于统一的结果，是投资方式中的收益与风险机制达到平衡的结果，是社会化大生产中财产所有者——投资大众与金融投资技术所有者——专家相互结合达到社会经济与智力资源优化配置和最佳组合科学运用的结果，投资基金制度是继货币制度、银行制度、股份制度之后的现代经济中的伟大发明之一，并且是对银行与股份制度更为科学的完善与提高”的结论。

本书共分两篇：

上篇为投资基金一般，侧重于论述投资基金的普遍性，投资基金的基本经济原理，投资基金产生发展的历史条件与过程。论述了投资基金对经济发展的一般作用。该篇从投资方式的产生与

发展谈起,导出投资基金投资方式,进而论述投资基金的概念、性质及其产生的经济社会根源,由此进一步在理论定性与数学定量的结合上分析投资基金产生的经济技术原理,再进一步论述投资基金制度的创立与完善。

在论述投资基金一般理论的基础上,下篇侧重结合中国经济改革与发展的实践,论述投资基金在中国产生与发展的必然性、必要性、可行性及其将对中国经济社会各方面产生的巨大作用。我认为,在中国这样一个初步富裕而且人口众多的发展中国家,在从计划经济向市场经济转变过程中,尤其要充分运用现代市场经济中新的金融投资方式,最大限度地利用社会经济资源,尤其是金融资源的有序集中与科学配置为经济发展服务。投资基金这一新型的金融投资方式与制度在中国的运用,将会对投资方式与体制的改革,对金融体制的改革,对金融市场的发展,对证券资本市场的健康发展,对国有资产经营方式的变革与发展,对高科技等新兴产业的发展,对引进外资与参与国际金融市场方式的发展,都具有十分重大的现实作用和理论意义。

本书最后论述了中国现行投资基金产生发展的现状和存在的问题,提出了我国投资基金业发展的基本思路与方向,并综述了当前经济金融界对投资基金的几个争论性问题。

投资基金的产生和发展不过 100 多年历史,与银行制度和股份制度相比还相当年轻,在世界上仍然处于发展阶段,理论与实践都还有待于不断发展与提高。投资基金对中国来讲,更是一个前无古人的崭新课题,是一项无法照搬照抄外国模式的新试验。无论是理论界还是实际工作与管理部门,对之都还没有充分认识,尤其是对投资基金在具有中国经济改革与发展中的作用及其丰富的实践外延和理论内涵的研究,还有待不断深化。本书仅算作是一个初步尝试,由于理论功底不深,实践知识不够丰富,论述中肯定有许多不够准确乃至错误的地方,恳望理论工作者和实践工作者不吝指教。希望有更多的人关心中国投资基金的理论与实践。

上 篇

投资基金一般

第1章 投资基金概论

1.1 收入增长后的投资方式新选择——投资基金

近一个世纪以来，人类科学技术的发明创造、应用及社会生产方式的不断变革和发展，推动了社会生产力的突飞猛进，促进了社会财富的巨大增长和物质产品的极大丰富。正如马克思所说的那样，仅有一百多年历史的近现代资本主义生产创造出百倍于以前数千年诸种社会生产方式所创造的社会财富之和。如此庞大的社会财富在满足了民众的诸种消费以后，尚有较大的沉淀与储蓄。仅以较为发达的日本为例，每人每年平均有近40万日元的储蓄，再加上其他形式的资产，估计有近100万日元的积蓄。再从最大的发展中国家中国的情况看，自从1978年改革开放以来，经过16年的快速发展，大大促进了社会生产力的初级发展，国民收入不断增长，社会财富不断增加。到1994年人均国民收入已达到2900元人民币，是改革开放之初的1978年的9.2倍（见表1-1）。城镇居民家庭人均收入达到3431元人民币，是改革开放之初的1978年的10.9倍（见表1-2）。截至1997年，我国居民银行储蓄预计超过48000亿元，人均超过4000元人民币。再加上债券、股票、手持现金和其他金融资产，预计可达60000亿元，人均金融资产可达5000元人民币。沿海发达地区与城镇居民人均金融资产预计超过10000元人民币。再加上企业与国家的金融资产，估计全国金融资产可达80000亿元人民币。可以预测和相信，随着改革开放的不断深入和经济的不断发展，我国的国民收入和金融

资产还将有较快的增长。尤其是随着国民收入分配体制、金融体制、投资体制的不断变革与完善，民间的金融资产还将有一个较大幅度的增长。按增长率 15%~20% 计算，每年我国国民储蓄将增长 12 000~16 000 亿元人民币。

表 1-1 1978~1994 年中国国民收入及
 人均国民收入变化情况表

年份	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
国民总收入	3010	3350	3688	3941	4258	4736	5652	7020	7859	9313	11738	13176	14384	16557	19845	24882	34800
人均国民收入	315	346	376	397	422	463	545	668	737	859	1066	1178	1267	1439	1703	2111	2900

注 1：国民总收入单位：亿元
注 2：人均国民收入单位：元
注 3：本表按当年价格计算
注 4：1994 年为预测数

表 1-2 改革以来中国城镇居民家庭人均收入变化表

年份	1978	1980	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
人均收入	316	439	685	828	916	1119	1261	1387	1544	1826	2337	3431
相当于美元	113	157	185	224	248	238	268	295	329	389	401	414

注 1：汇率按当年牌价计算
注 2：单位：元

如此巨额的社会金融存量资产和源源不断的社会金融增量资产应如何处置和运用呢？显然增加与扩大消费是有极限的，而且消费要受时间和空间的限制。从一个长期的与动态的过程看，消费实现有一个时间过程，即不可能在同一时间与空间内完成。所以，除消费以外，仍然有巨大的积累，同时消费需要消费品种类的不断扩大与增长，这就促使社会生产量不断扩大和品种不断增加，因而需要不断投资，实现扩大的社会再生产。归结到一点，即

当前消费与投资的关系，是一个眼前利益与长远利益的关系。投资是为了未来的消费，只要有人类存在，就一定有消费，只要有人类存在，就一定会有发展的问题，就会有未来消费的问题，也就一定会有投资的问题。所以说投资与消费是一对永恒的概念，并且是一对有不断扩大与丰富内涵的概念。人们有收入积余，又有追求未来消费的必然要求，那么就需要将收入积余转化为投资（根据各国统计资料表明，年人均国民收入在 200 美元以上，人们就会产生投资需求）。投资是为了创造更多的收益，因此，就存在着如何投资的问题，即选择何种投资方式，选择何种投资工具，才能取得最佳的投资效益的问题。

选择之一，进行银行储蓄投资。即将资金存入银行或其他金融机构，获取利息，此种选择收益稳定。

选择之二，购买各类债券。诸如国库券、金融债券、企业债券等。这类投资承担一点儿流通中价格升降风险，但收益比银行存款要高一些，相对来说，此种选择安全性较高。

选择之三，自己或联合他人创办实业。如开办工厂、商店、贸易公司等。但需要一定的资金规模、专业技术、信息网络、管理经验等。对于一般投资者来说，此种选择较为困难，也不合适。

选择之四，实物保值。即购买黄金手饰、古董、字画、邮票、钱币、磁卡等，经过一段时间，由于它的价值性、时间性与稀缺性，也可达到一定的保值增值的目的。但从本质上讲，此种投资方式不是经济意义上的投资。

选择之五，投资于股票、期货市场。即在一、二级市场购买股票参与期货市场，投资者不但要有较强的专业知识与经验，还要有较好的心理素质。由于股票与期货市场的行情受诸多因素的影响，非专业人员难以把握营利时机。因此，相对来说，此种选择风险较大。

以上诸种选择，都是当今社会的有效的投资方式。除此以外，是否还有更为理想的投资方式呢？回答是肯定的。这就是近一个

世纪以来，在世界普遍流行且受社会广泛欢迎的极具生命力与发展前途的投资基金方式。它为人类社会的发展提供了一种崭新而且可以任意创造与发展完善的较高形态的投资方式与投资制度，并且将对人类的进步产生无可估量的作用。根据英、美、日等国的统计资料分析，英国在 1870 年产业革命前后，美国在第一次世界大战前后，日本在第二次世界大战结束后产生了投资基金，当时这些国家的年人均国民收入大约在 300~400 美元之间。从中国目前的情况看，人均国民收入已基本达到了这一量的要求。所以，我们应该适应国民收入不断增长的新形势和建立社会主义市场经济新体制的要求，大力发展这种利国利民的投资方式。这就是本书所要论述的主题：投资基金——历史的必然选择。

1.2 从投资与投资方式谈起

投资是资金供给者与资金需求者通过资金市场相结合，将资金变成资本并在社会再生产活动中创造价值的经济行为。从概念上讲，可分为一般意义上的投资概念与金融意义上的投资概念。

一般意义上的投资概念，是从投资需求者方面来定义的。它是以厂房、设备、原材料和产成品等实物或使用价值形式构成新的生产经营资本的经济行为。

金融意义上的投资概念，是从暂时游离于生产领域之外的价值形态上，从投资者或资本供给者的方面来定义的。即投资是投入现实的资金，以利息、股利等形式取得未来的收入或使本金增值的经济行为。

从金融的立场出发，投资是否用于及用于何种生产性用途无关紧要，用于生产军事武器的政府债券或用于扩大生产资料以及生活资料的股份公司的股票，对投资人来说都是一样的。或者说无论投资者是买进有价证券，还是把资金物化于新的生产上都无多大区别，只不过是某种媒介取得投入资金的保值与增值。本

文以后所论述的投资将主要是金融意义上的投资概念。

投资方式就是资金进入生产领域或经营领域的制度与机制的总称。即资金与生产活动直接结合，或是通过中介机构结合。其实质是反映了投资活动中的经济关系，形成资金如何有效运用，风险如何防范，收益如何分配的机制，以达到经济资源的有效配置，促进生产力的发展。

第一种方式，自我投资。这是一种自古至今一直存在的最直接的也是最易接受的方式。这种方式就是某一个人、某一家族或某一群体，为了自身和社会某一方面的需要而用自己的积累（或再借贷一部分）创办一个工厂或企业，生产某一种或数种产品或提供一项或数项商业服务，参与社会商品交换，获取收益，并将收益用于消费和扩大再生产，如此循环往复。

第二种方式，集体投资或公共投资。由于生产的发展，技术上的要求，需要一定经济规模的投资。如钢铁厂、电厂、化工厂等，由于其规模大、技术复杂，因而投资也大，靠单个人的投资难以实现，这就需要采取集体投资方式。集体投资方式又分为两种：一是合作投资或股份投资。由许多人用合作投资或股份制方式组成企业，去生产社会所需一种或数种产品，参与社会交换获取收益。扣除成本后的利润按各自投资比例予以分配，以此方式再投资，再扩大生产，再分配，循环进行，也可叫做法人实业投资。二是政府投资。政府通过税收和举债方式无偿或有偿集中一部分国民收入，投资于某些社会无能力投资的社会公共事业、工厂与企业，如铁路、公路、能源、科技教育、通讯等，其效益供全体国民、企业和社会共享。随着整个社会生产规模的扩大、市场范围的扩大，这部分投资也将不断扩大。

第三种方式，金融投资或中介投资。一方面，随着国民收入的不断增长和收入分配的不断分散化，个人乃至企业已无必要也无可能分散经营他们的资产，需要一个代为保存并代为投资的机构；另一方面，随着社会生产的日益扩大和复杂化，需要一个能